



2023년 10월 31일 | 기업분석

## BUY (유지)

목표주가(12M) 11,000원(하향)  
현재주가(10.30) 7,530원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,310.55
52주 최고/최저(원)	9,290/6,090
시가총액(십억원)	735.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	97,667.9
60일 평균 거래량(천주)	150.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
외국인지분율(%)	5.81
주요주주 지분율(%)	
넥센 외 2 인	67.66
국민연금공단	7.07

### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,805.9	3,021.9
영업이익(십억원)	158.3	233.1
순이익(십억원)	107.8	172.8
EPS(원)	1.048	1.674
BPS(원)	16,476	18,167

	(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,079.4	2,597.4	2,722.2	2,888.8
영업이익	4.4	(54.3)	192.7	250.2
세전이익	16.5	(40.3)	165.4	231.5
순이익	4.8	(27.8)	130.3	174.1
EPS	46	(267)	1,250	1,672
증감율	흑전	적전	흑전	33.76
PER	148.26	(22.92)	6.02	4.50
PBR	0.44	0.40	0.46	0.42
EV/EBITDA	8.43	14.87	5.33	4.66
ROE	0.31	(1.74)	7.90	9.73
BPS	15,347	15,279	16,431	18,003
DPS	105	100	100	100

## 넥센타이어 (002350)

### 16분기 만에 두 자릿수 이익률로 회복

#### 현재 P/E 4배 중반, P/B 0.4배 초반 기록 중

넥센타이어에 대한 투자의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가는 기존 1.2만원에서 신규 1.1만원(목표 P/B 0.6배, P/E 6.6배)으로 조정한다. 3분기 실적(매출액은 미달, 이익률은 상회)을 반영하여 2023년/2024년 이익 전망치는 상향했지만, 외형 성장을 하락을 감안하여 목표 P/B를 0.6배로 소폭 하향했기 때문이다. 경기 불확실성에 대한 우려로 전방 수요가 다소 둔화된 것은 아쉽지만, 지난 3년간 동사의 실적 부진을 이끌었던 재료비/운임비가 하락하여 정상화된 효과가 유지되면서 4분기에도 양호한 수익성 흐름을 이어갈 전망이다. 현재 주가는 2024년 기준 P/E 4배 중반, P/B 0.4배 초반의 Valuation을 기록 중이다.

#### 3Q23 Review: 영업이익률 10.1% 기록

3분기 실적은 비용 하락에 힘입어 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +35%). 매출액 /영업이익은 -2%/+6,215% (YoY) 변동한 6,926억원/697억원(영업이익률 10.1%, +9.9%p (YoY))을 기록했다. OE 매출액은 전방 자동차 생산이 둔화되었음에도 유럽/기타 지역 위주로 공급 모델을 확대하면서 증가했고, RE 매출액은 미국/한국에서 증가했지만 타 지역 거래선들의 재고조정과 경기둔화 여파로 감소했다. 지역별로는 한국 매출액만 16% (YoY) 증가했고, 북미/유럽/기타 매출액은 각각 6%/7%/2% (YoY) 감소했다. 외형 축소에도 불구하고 영업이익률은 대폭 상승한 10.1%를 기록하면서 2019년 3분기 이후 16분기 만에 두 자릿수로 회복되었다. 지난 3년간 이익률 급락을 이끌었던 운반비가 정상화되었고, 원자료 투입원가도 하락하면서 매출원가율이 11.2%p (YoY) 개선된 덕분이다.

#### 컨퍼런스 콜의 내용: 연간 가이던스 중 매출액은 미달, 이익률은 달성 전망

넥센타이어는 지정학적 이슈와 경기회복 지연 등의 우려로 지난 2분기 제시했던 연간 매출액 가이던스 2.8조원은 달성하기 어려워 보이나, 영업이익률 가이던스였던 6~8%는 충분히 달성할 것이라고 예상했다. 4분기 실적도 3분기 대비 유사한 상황으로 기대 중이고, 내년 체코 공장의 2단계 증설 물량이 나오면서 매출액에 기여할 것으로 보고 있다. 타이어 판가는 더 이상 가격인상을 유도할 수 있는 요인이 없어 현재 ASP를 유지하는데 노력하고 있다고 밝혔다. 전기차용 타이어의 비중은 OE 물량(전체 물량의 20% 비중) 중 8% 정도인데, 최근 전기차 수요증가 문화에 따른 영향이 크지는 않지만 향후 전기차 생산량에 연동하여 물량이 움직일 것으로 보고 있다. 2027년까지 OE 물량의 30%까지 비중을 확대하는 것이 목표이다.



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

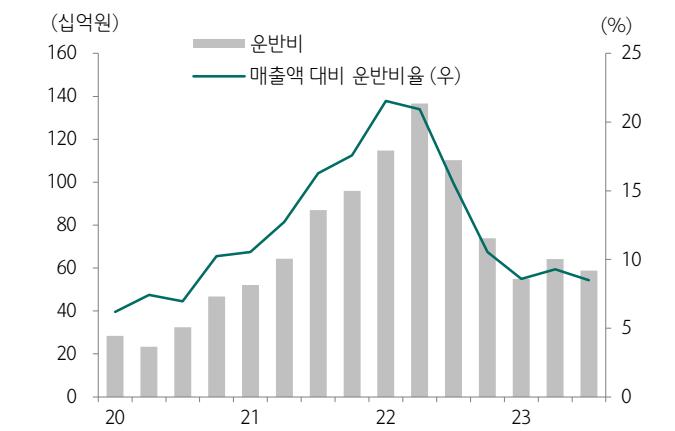
도표 1. 넥센타이어의 분기실적 추이

(단위: 십억원, \$)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	533	653	709	702	640	691	693	699	1,698	2,079	2,597	2,722	2,889
한국	90	107	97	115	111	112	113	120	358	374	409	456	478
북미	127	202	210	141	163	171	198	145	516	538	679	676	716
유럽	189	210	262	287	221	276	244	278	478	696	948	1,019	1,070
기타	127	135	140	159	145	133	138	156	239	343	561	572	624
매출원가	466	556	580	564	498	516	489	501	1,260	1,640	2,166	2,003	2,103
매출원가율	87.4%	85.1%	81.8%	80.4%	77.8%	74.6%	70.6%	71.7%	74.2%	78.9%	83.4%	73.6%	72.8%
운반비	115	137	110	74	55	64	59	59	131	299	436	237	246
운반비율	21.5%	20.9%	15.5%	10.5%	8.6%	9.3%	8.5%	8.5%	7.7%	14.4%	16.8%	8.7%	8.5%
판관비	110	121	128	127	126	138	134	128	399	435	486	526	536
판관비율	20.7%	18.5%	18.0%	18.1%	19.7%	20.0%	19.4%	18.3%	23.5%	20.9%	18.7%	19.3%	18.5%
영업이익	(43)	(23)	1	11	16	37	70	70	39	4	(54)	193	250
영업이익률	-8.1%	-3.6%	0.2%	1.6%	2.5%	5.4%	10.1%	10.0%	2.3%	0.2%	-2.1%	7.1%	8.7%
세전이익	(22)	(13)	18	(23)	19	29	66	51	(13)	16	(40)	165	232
세전이익률	-4.2%	-2.1%	2.6%	-3.3%	2.9%	4.2%	9.6%	7.3%	-0.7%	0.8%	-1.6%	6.1%	8.0%
순이익	(26)	(9)	16	(9)	11	28	53	38	(17)	5	(28)	130	174
순이익률	-4.8%	-1.3%	2.2%	-1.3%	1.8%	4.1%	7.6%	5.5%	-1.0%	0.2%	-1.1%	4.8%	6.0%

자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 2. 넥센타이어의 운반비율 추이



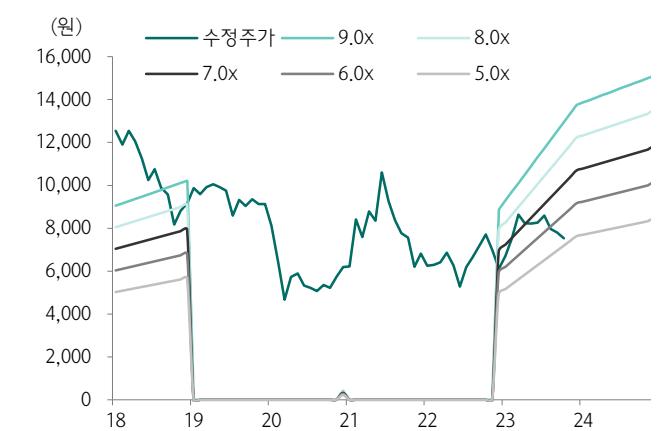
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 3. 넥센타이어의 투입원가 추이



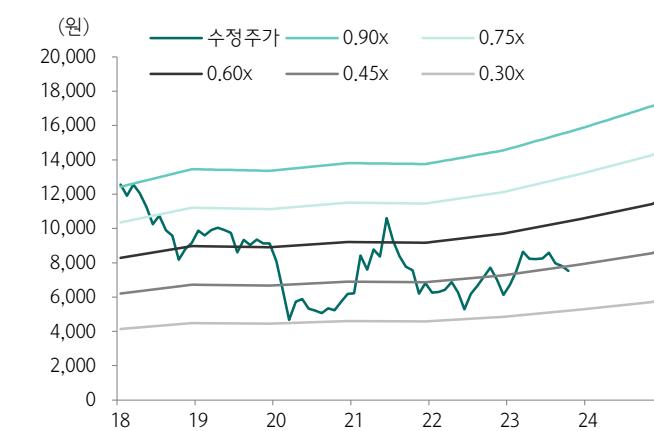
자료: 넥센타이어, 하나증권

도표 4. 넥센타이어의 P/E Band



자료: KRX, 하나증권

도표 5. 넥센타이어의 P/B Band



자료: KRX, 하나증권

## 넥센타이어 3Q23 실적 발표 컨퍼런스 콜

### 1. 실적

#### [Highlight]

글로벌 타이어 시장 상반기와 유사한 추세였음. 예상치 못한 지정학적 변수와 금리인상, 경기 침체 등 요인으로 경영환경 불안정하게 유지. 이런 환경 속에서 당사 3분기 매출액은 6926억 원으로 전분기와 유사하고 전년 동기 대비 소폭 하락. 작년 3분기는 경기회복에 대한 기대감으로 높은 수요가 있었고, 올해 3분기는 시장수요 하락에도 불구하고 인상된 판가유지와 고 인치/올웨더 제품 믹스효과 등으로 선방한 것으로 평가. 3분기 영업이익은 697억원 기록, 영업이익률은 10.1% 달성하며 펜데믹 이전 수익성 달성을. 해상운임의 안정화 및 2개분기 정도 래깅되는 재료비 안정화로 영업이익이 크게 향상.

OE 비즈니스 관련해서 3분기부터 유럽 벤츠 e클래스, 기아 EV9, 중국에서는 EV5 타이어 공급 시작, 프리미엄 OE 공급을 통한 브랜드 향상 및 내연기관에서 전기차 시장으로 이동하는 자동차 사업 변화에 대응하며 전기차 타이어 공급을 적극적으로 확대 중.

또한 당사는 품질 및 우수 성능 인정받아서, 스페인 경찰차 차량에 타이어 공급 계약을 체결하였으며 이는 당사의 품질/브랜드 신뢰성을 인정받은 사례. 뿐만 아니라 유통 다운스트림 가속화를 위해 이탈리아에 2번째 RDC 창고 운영을 3분기부터 개시하였고, 독일/프랑스/이탈리아 지역에서 고객 니즈에 부합하는 유통 체계를 강화하고 확대하는 일환으로 기존 거래선 SOA 확대 및 신규 채널을 확대 중에 있음. 스포츠 마케팅 관련 브랜드 인지도 향상을 위해 맨체스터시티 스폰서십을 연장하며 9개 시즌 공식 후원 중. 올해 맨시티 방한시 공식 파트너로 맨시티 어린이풋볼 아카데미, 문명특급 등 다양한 이벤트를 진행하면서 브랜드 이미지 전달 위해 노력. 미국에서도 이미지 제고 위해서 NBA/MLB/NAAA 등 미국 인기 스포츠 종목 브랜드 마케팅 확대 중, 7개 MBA팀, 6개 MLB 팀에 브랜드 광고 및 전미 대학체육협회 텍사스를 연고지에 둔 대학농구팀 스폰서십을 통해 미국 전역에서 브랜드 인지도 높이고자 노력 중. 국내 모터스포츠에도 적극 참가 중, CJ대한통운 슈퍼레이스 챔피언십에서 넥센타이어를 장착한 레이싱팀 선수들이 최정상 클래스인 5라운드 결승경기에서 1/2/3위를 모두 차지. 넥센타이어는 국내 후발주자로 시작하였으나 과거부터 축적해온 기술노하우를 효과적으로 활용해서, 단기간 좋은 성적을 거두어 타이어 경쟁력 입증. 마지막으로 당사제품인 엔블루 포시즌 2가 유럽잡지사 오토비즈 매거진 테스트에서 미쉐린과 공동으로 더그린타이어상 수상, 환경에 미치는 영향을 최소화 하기 위해 노력하는 최고 우수 제품으로 선정되었으며, 이는 지속 가능 경영과 친환경제품개발, 온실가스 및 오염물질 감축을 위한 적극적인 노력 결과.

#### [경영실적]

3분기 매출은 6926억원, 영업이익은 697억원 기록, 영업이익률은 10.1%. EBITDA이익률은 18.6% 기록하며 수익성 중심 경영 지속. 안정적 개선된 이익을 통해 창출되는 현금흐름은 향후에 보다 안정적인 재무구조 확보 및 미국 공장 등 프로젝트를 진행하기 위한 발판이 될 것. 2개분기 래깅되는 원재료가는 4분기 원가에도 반영 될 것으로 예상되며, 최근 중동발 유가변동성으로 인한 재료비 변동 추이는 2024년 손익에 영향을 미칠 수 있기 때문에 면밀히 지켜보고 있는 상황. 운송비는 3분기 유럽향 수출운임 계약 갱신이 반영되면서 매출 대비 비중은 전분기 대비 0.5%p 개선된 8.5%. 이러한 수익성 개선 및 매출 확대에도 불구하고 중동발 이슈, 경기회복 지연 등 우려가 여전히 존재함. 그래서 올해 초에 제공드렸던 2023년 가이던스 리뷰를 드리면, 2023년 총 매출액 가이던스 달성을 어려울 것으로 보이나, 이익률

은 충분히 달성할 것으로 예상.

#### [지역별 매출]

자동차 시장은 상반기 대비 하반기 성장세 감소하였음, 그러나 당사는 유럽 및 다른 지역에서 OE 공급 물량 확대하면서 3분기 매출 견인.

RE 시장에서는 미국과 한국을 중심으로 매출을 확대하고, 고인치 제품 및 제품 믹스를 통해 전분기 수준의 매출액 달성. 지역별 매출 비중은 한국 16%, 유럽 35%, 북미 29%, 기타 20%으로 2024년 유럽공장 증설 감안시 유럽 판매 비중 조금 더 확대 예상.

북미시장은 6월부터 전년 동월 대비 플러스 전환하며 시장 회복세를 보이고 있으나, 시장 소비의 양극화 현상 지속되어서 상하위 경쟁압박 지속. 이러한 시장환경으로 당사의 북미 매출액 전년 동기 대비 소폭 감소하였으나, 2022년 4분기부터 꾸준히 성장하며 3분기 매출액은 1977억원 달성. 당사는 수요회복 추세와 탄력적인 가격 정책을 통해 시장 대응 중, 월마트 등 공급을 통해서 브랜드 인지도 제고 중. 미국 OE 시장에서는 대표적인 픽업트럭인 RAM 2500/3500 판매호조세로 판매 견인 중. 그러나 UAW 파업으로 인한 불확실성을 조금 더 예의주시 중.

유럽시장은 지정학적 리스크 등 경기둔화로 구매력이 상반기 대비 감소. 또한 전통적으로 원터 시장수요가 3분기 판매가 확대되는 시점이지만 온난화 영향으로 원터 수요 줄어들고 올웨더 비중 늘어나고 있음. RE는 판매는 이전까지 큰 폭 성장해왔으나, 시장 수요 둔화로 매출폭감소하여 3분기 매출 2443억원 기록. 그러나 변화하는 시장트렌드에 맞춰 올웨더 제품 라인업 강화해서 시장선점 추진하였으며, 이러한 노력으로 ETRMA 누계 기준 타이어 시장 수요 감소했으나 당사의 SOA는 0.5%p 상승하며 수요 방어. 또한 유통 확대를 통해서 지속적인 성장기반 강화 중에 있음. 당사의 유럽 및 미국 유통 확대 중장기계획에 따라 3분기 이탈리아에 추가로 창고 1개가 건설되었고, 배송 및 판매 커버리지를 확대하여 시장 내 유통 지배력 강화 중. OE 판매는 거래처 다변화 성공하며 전년 대비 매출 큰 폭 증가하였음. OE 판매는 매출 증가뿐만 아니라 기술능력 입증하고 브랜드 가치 높이는데 중요 역할. 최근에는 BMW 5시리즈 8세대 모델에 신차용 타이어 공급, VW 아우디/스코다 공급량을 확대하면서 안정적으로 물량 관리 중. 단기적으로는 슬로베니아 지역 홍수로 인해 부품주달 차질이 있어서 카메이커 생산이 차질이 있는데, 상반기 대비 하반기 전체적인 수요에 영향을 미칠 가능성을 예의주시 중.

한국시장은 경기둔화 및 타이어 3사 경쟁 심화되고 있는데, 3분기에는 여름휴가 및 성수기 영향 매출은 전년 대비 14% 증가한 1131억원 기록. 당사 프리미엄 판매 적극 확대하고 고인치 비중 점진적으로 확대 중, 당사 고인치 비중은 38.1%로 전분기 대비 0.8%p, 전년 대비 5.9%p 상승. 또한 국내 최초 도입한 렌탈 서비스 유통 전문 채널은 고객가입자수 증가하며 유통방식 효과를 확인 중. 한국 OE 시장은 자동차시장 성장에 힘입어 견조한 성장 이어가는 중, 전기차 시장 확대에 따른 전기차용 타이어 수요도 증가 중. 당사도 이에 맞춰 낮은 회전저항/저소음 등 요구사항 충족시키는 전기차용 타이어 공급 중. 3분기 아이오닉6/EV9 등 여려 전기차 모델 공급하며 전기차 타이어 시장 선점하고 RE 잠재 시장에 대응 노력.

기타지역은 경기둔화로 중국/동남아산 저가 타이어 공급이 증가하며 경쟁 심화중. 당사는 지역별로 시장을 세분화하여 관리하고 시장 점유율 확대 위해 노력 중. 중동시장은 지정학적 리스크로 매출 조정 중, 이-팔 전쟁이슈가 잠재적 리스크로 남아있음. 중국 OE 는 BMW를 시작으로 프리미엄 OE 공급 확대를 통해 브랜드 인지도 제고 중. 또한 중국 로컬 카메이커형 전기차 용 타이어 공급 확대.

### [Market Status]

주요원자재인 천연고무/합성고무/카본블랙 모두 수요 부진에 따른 가격약세가 7~8월 지속된 가운데, 분기평균으로는 1~3분기 모두 비슷한 가격 움직임. 9월부터는 갑작스러운 공급량 조절을 통한 유가상승이 다운스트림제품인 합성고무와 카본블랙가격에 영향을 미침. 4분기 원자료 가격은 당사의 내년 2분기 원가에 영향 미칠 수 있기 때문에 예의주시 중이나, 현재 유가 수준은 3분기 평균 수준으로만 움직이고 있는 상황. 전반적으로 수요부족과 유가상승 사이에서 가격이 형성 중이기 때문에 향후 갑작스러운 유가 반등 가능성을 예의주시하겠음.

3분기 평균 상하이컨테이너운임지수 또한 1~2분기와 유사한 수준이 유지되었음. 3분기에는 운하 문제로 인한 물동량 감소, 선박 운행 조정 등을 통해서 미국중심으로 운임지수 다소 상승하였으나 교역량 약세로 반등이 어려웠고 10월에도 해당 추이 지속.

OE 시장은 YoY 성장세가 하반기부터 다소 감소하였으며, 최근 전기차 시장 둔화 및 UAW 파업 차질 등에 따른 타이어 공급 차질은 예의주시 중. 당사는 그동안의 기술력 입증과 브랜드 가치 향상을 통한 거래처 다변화로 안정적 공급확대 지속 중. RE시장은 하반기 지정학적 이슈 및 경기침체 불구하고 주요 시장의 전년 동기 대비 하락폭은 점차 개선 중이며, 4분기에도 비슷한 흐름 이어질 것으로 기대.

## 2. Q&A

문)2분기 대비 매출액은 크게 변동 없었는데 영업이익은 300억원 가까이 증가해서 원가율이 4%p 정도 개선된 것으로 파악하는데, 비용단에서 원자료/운임 나누어서 말씀 부탁  
답)영업이익률이 전분기 대비 4.5%p 정도 상승했는데, 운임비는 전분기 대비 매출액 대비 비중이 8.5%로 0.5%p 세이브되었음. 원자료단에서는 1->2분기와 2->3분기의 원자료 가격 안정화를 통한 영업이익 상승률이 비슷한 상황. 또한 판관비 절감 노력도 영향이 있었으나, 원자료비 하락으로 인한 영업이익률 상승이 가장 컸음.

문)전년 동기 대비 저희 매출액이 2% 감소했는데, 볼륨을 저희가 정책을 4분기에는 어떤 기조로 판매 예정인지? 연초에 선진국 시장 중심으로 한 가격 인상을 집행을 하여서 ASP 상승하는 흐름으로 이해 중인데, 하반기 전년 동기 대비 증가하지 못하고 있으니 4분기~내년 방향성 말씀 부탁

답)4분기도 기본적으로 3분기 대비 유사한 상황으로 보고 있고, 매출은 시장 개선이 없으면 저희도 비슷한 수준으로 유지할 것으로 생각. 영업익도 운임/원자료비 지금 수준 유지하도록 노력해서 영업이익률도 비슷하게 노력 할 것. 내년 유럽공장 2공장 증설이 램프업 되며 매출액에 더해질 것으로 예상.

문)매출액 대비 물류비 수준 언급해주셨는데, 지역별/계약별 시차를 두고 적용되는 것으로 알고 있음. 추가적인 하락분이 남아 있는지? 물류비에서 기대할 수 있는 수익성 향상은 여기 까지일지?

답)2분기 미주 계약, 3분기 유럽 계약하며 시차적으로 적용되는 운임비 하락은 어느정도 반영이 다 된 상태. 내륙운송은 이 이상 하락세를 보여주기 힘들기 때문에 현재 수준이 어느정도 유지되지 않을까 생각. 내부적으로 노력은 할 것.

문)매출이 예상보다는 부진한데, 거래선/유통망 바꾸고 있는데, 매출이 여기서 더 늘어나려면 수익성을 조금 포기해야하는 것인지?

답)유통을 투자하는게 아니라 창고를 개설하는 것. 2분기 텍사스. 3분기 이탈리아에 창고 개설하면서 수익성이 내려간다고 보고 있지는 않음. 기존 거래선 확대하는 부분과 창고를 통해서 현지 리테일 거래선 다양화 가능할 것으로 생각하기 때문에, 증설 물량을 유지하면서 판가를 얼마나 유지할 수 있을지가 내년도의 관건이라고 보고 있음.

문)비용변동성 안정 됐고 Q 가이던스도 있는데 향후 가격 전망이 중요함, 3분기가 전년 대비 전분기 대비 ~ASP 어느 정도 수준이었는지? 내년 경기가 어려워질 것 같은데 가격 전망도 말씀 부탁.

답)이번분기 ASP는 YoY/QoQ 유사. 3분기 더이상의 가격인상을 유도할 수 있는 메리트는 없는 상황, 가격을 어느정도 유지 가능할지가 시장의 컨선이었던거 같은데, 지역 특화 마케팅 등으로 유사하게 유지. 큰 변동이 없는 한 이런 수준의 ASP 유지하는 방향으로 추진 중. ASP 가 내년에는 내려올지 관련해서 수요/공급 관련하는게, 원재료가 영향도 있음. 보통 타이어 가격 ASP는 원재료 가격이 반영. 원재료가를 프라이스에 전가할 수 있는 구조임, 수요가 하락하는 것과 원재료가 전가가 맞물리면서 현재 ASP 수준 유지 위해 노력 중.

문)전기차용 타이어 믹스가 늘어나는게 중요한 것 같은데, 전기차 타이어 연결 매출 비중이 어느정도 일지? 추후 방향성도 부탁. 중국 로컬 카메이커가 어떤 브랜드이인지?

답)정확하게 숫자를 말씀 드릴 수는 없지만 저희 판매 중 OE 20%/RE 80%. OE 물량에서 전기차 물량 올해 8%, 2027년까지 30% 까지 확대할 계획으로 있음. 수주 받은 내용 근거로 했을 때 27년까지 판매 비중 확대가 있을 것, 다만 자동차 업체의 전기차 방향성은 맞지만 생산량이 감소하고 성장률이 하락하는 경향이기 때문에, 실제로는 전기차의 생산량과 비례할 것. 로컬 업체 전기차는 전기차 현황에 기재된 바와 같이 립모터, Hozon. 중국 시장에는 BMW/X1 에도 공급 중. 현재 수주상황은 보통 3년 전 확정이 되는데, 미리 공유가 어렵고, 공급이 개시될 때마다 어나운스 가능한 부분. 하이라이트 통해서 공급 개시한 타이어 업데이트 드리도록 하겠음.

문)최근 유가상승 우려에 따른 재료비 인상 압박 어떻게 생각하는지?

답)과거 손익의 주요 비용은 운임/재료비, 작년은 둘다 급증해서 방어 어려웠던 상황. 유가는 합성고무/카본블랙 가격에 영향되며 상호연동성이 존재, 재료비 상승시 판가 상승시킬 수 있음. 작년부터 판가 두자릿수 인상했었었고, 재료비는 리스크 낮음. 선임 증가했을때는 저희는 타사 대비 해외수출물량이 많아서 헛지가 어려웠음. 다만 이제 선임이 많이 내려왔고, 내년 유럽 공장 증설 완료되면 이런 리스크도 충분히 대응 가능할 것으로 판단 중.

문)전기차 성장세 둔화가 당사에 미칠 영향은?

답)카메이커의 내연기관차와 전기차 비중 문제는 타이어업체의 공급에 그다지 영향 없음. 전기차용 타이어 기술 갖추고 있어서 카메이커 방향에 따라서 타이어 공급에는 문제 없을 것으로 생각. 저희도 장기적으로 전기차 방향성 맞다고 생각하나 성장성은 다소 둔화되고 있다고 판단 중.

문)2분기 미국 텍사스, 3분기 이탈리아 RDC 건설 목적 및 기대효과?

답)목표는 유통망 확대 해서 대형거래선 뿐만 아니라 소규모 리테일 채널까지 확대할 수 있는 능력 확보 차원. 유럽 유통시장 구조는 대형거래선/중소형 65%/35% 수준. 대형거래선에 의존나면 시장확장 가능성이 제한적이고 거래선 지배력이 발생할 수 있기 때문에, 다양한 거래선 확보해서 유통을 강화할 것. 결국 물량 증가를 위한 일환이.

문)타이어 전통 3분기 매출액 높은데 원터 타이어 축소 이유인지? 경기둔화 영향인지?

답)둘 다. 경기 둔화 및 금리 인상 등으로 시장수요 축소, 거래선 또한 적정 재고 수준을 유지하며 필요시 공급받는 경향이 강화되고 있음. 작년 비축재고가 소진이 더뎌지면서 이러한 현상 늘어나고 있음. 원터타이어 축소도 이유 중 하나, 올웨더 제품으로 트렌드가 옮겨가고 있는 것으로 파악하고, 올웨더 제품 다양화하여 수요 흡수 위해 노력할 것. 수요 회복 시 올웨더 제품이 유럽 시장에서 큰 몫을 할 것으로 전망.

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>		<b>2,079.4</b>	<b>2,597.4</b>	<b>2,722.2</b>	<b>2,888.8</b>	<b>3,033.2</b>
매출원가		1,639.8	2,165.9	2,003.1	2,102.8	2,196.9
매출총이익		439.6	431.5	719.1	786.0	836.3
판관비		435.2	485.8	526.3	535.7	554.5
<b>영업이익</b>		<b>4.4</b>	<b>(54.3)</b>	<b>192.7</b>	<b>250.2</b>	<b>281.8</b>
금융손익		17.2	13.8	(25.3)	(16.4)	(16.2)
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		(5.1)	0.2	(2.0)	(2.3)	(1.4)
<b>세전이익</b>		<b>16.5</b>	<b>(40.3)</b>	<b>165.4</b>	<b>231.5</b>	<b>264.3</b>
법인세		11.8	(12.8)	36.4	59.0	67.4
계속사업이익		4.6	(27.5)	129.0	172.5	196.9
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>4.6</b>	<b>(27.5)</b>	<b>129.0</b>	<b>172.5</b>	<b>196.9</b>
비지배주주지분 순이익		(0.2)	0.3	(1.2)	(1.7)	(1.9)
<b>지배주주순이익</b>		<b>4.8</b>	<b>(27.8)</b>	<b>130.3</b>	<b>174.1</b>	<b>198.8</b>
지배주주지분포괄이익		63.4	3.8	120.6	161.2	184.0
NOPAT		1.2	(37.0)	150.3	186.4	209.9
EBITDA		189.1	132.0	385.6	449.1	496.3
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		22.45	24.91	4.80	6.12	5.00
NOPAT증가율		(97.67)	적전	흑전	24.02	12.61
EBITDA증가율		(16.55)	(30.20)	192.12	16.47	10.51
영업이익증가율		(88.83)	적전	흑전	29.84	12.63
(지배주주)순이익증가율		흑전	적전	흑전	33.61	14.19
EPS증가율		흑전	적전	흑전	33.76	14.11
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		21.14	16.61	26.42	27.21	27.57
EBITDA이익률		9.09	5.08	14.17	15.55	16.36
영업이익률		0.21	(2.09)	7.08	8.66	9.29
계속사업이익률		0.22	(1.06)	4.74	5.97	6.49

투자지표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		46	(267)	1,250	1,672	1,908
BPS		15,347	15,279	16,431	18,003	19,813
CFPS		2,512	2,001	3,725	4,370	4,854
EBITDAPS		1,816	1,268	3,702	4,311	4,765
SPS		19,962	24,935	26,132	27,732	29,119
DPS		105	100	100	100	100
<b>주가지표(배)</b>						
PER		148.26	(22.92)	6.02	4.50	3.95
PBR		0.44	0.40	0.46	0.42	0.38
PCFR		2.71	3.06	2.02	1.72	1.55
EV/EBITDA		8.43	14.87	5.33	4.66	3.88
PSR		0.34	0.25	0.29	0.27	0.26
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		0.31	(1.74)	7.90	9.73	10.11
ROA		0.13	(0.71)	3.23	4.08	4.47
ROIC		0.05	(1.41)	5.24	6.20	6.73
부채비율		138.97	147.10	140.98	135.12	117.43
순부채비율		56.37	84.00	76.10	71.70	57.15
이자보상배율(배)		0.23	(1.93)	4.68	5.03	5.80

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>		<b>1,476.0</b>	<b>1,442.1</b>	<b>1,422.0</b>	<b>1,499.6</b>	<b>1,586.1</b>
금융자산		490.3	325.4	320.3	347.0	364.4
현금성자산		322.3	258.4	252.2	277.5	293.6
매출채권		397.5	382.2	408.6	433.6	455.2
재고자산		497.1	649.2	600.6	619.3	662.8
기타유동자산		91.1	85.3	92.5	99.7	103.7
<b>비유동자산</b>		<b>2,347.4</b>	<b>2,502.2</b>	<b>2,710.8</b>	<b>2,913.9</b>	<b>2,901.1</b>
투자자산		129.0	138.0	139.5	141.5	143.2
금융자산		129.0	138.0	139.5	141.5	143.2
유형자산		2,068.8	2,135.0	2,342.1	2,543.3	2,528.7
무형자산		<b>31.4</b>	<b>29.0</b>	<b>29.0</b>	<b>29.0</b>	<b>29.0</b>
기타비유동자산		118.2	200.2	200.2	200.1	200.2
<b>자산총계</b>		<b>3,823.4</b>	<b>3,944.3</b>	<b>4,132.8</b>	<b>4,413.6</b>	<b>4,487.2</b>
<b>유동부채</b>		<b>1,041.7</b>	<b>1,431.7</b>	<b>1,321.1</b>	<b>1,372.6</b>	<b>1,569.8</b>
금융부채		498.1	1,025.0	818.0	835.8	1,012.1
매입채무		158.7	166.5	170.4	180.8	189.9
기타유동부채		384.9	240.2	332.7	356.0	367.8
<b>비유동부채</b>		<b>1,181.8</b>	<b>916.4</b>	<b>1,096.7</b>	<b>1,163.9</b>	<b>853.7</b>
금융부채		<b>894.2</b>	<b>641.1</b>	<b>807.5</b>	<b>857.2</b>	<b>531.8</b>
기타비유동부채		287.6	275.3	289.2	306.7	321.9
<b>부채총계</b>		<b>2,223.5</b>	<b>2,348.1</b>	<b>2,417.8</b>	<b>2,536.4</b>	<b>2,423.5</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>1,595.6</b>	<b>1,588.6</b>	<b>1,708.6</b>	<b>1,872.4</b>	<b>2,060.9</b>
자본금		<b>54.1</b>	<b>54.1</b>	<b>54.1</b>	<b>54.1</b>	<b>54.1</b>
자본잉여금		67.4	67.4	67.4	67.4	67.4
자본조정		(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액		55.6	46.0	46.0	46.0	46.0
이익잉여금		1,421.5	1,424.1	1,544.1	1,707.9	1,896.4
<b>비지배주주지분</b>		<b>4.3</b>	<b>7.6</b>	<b>6.4</b>	<b>4.7</b>	<b>2.8</b>
<b>자본총계</b>		<b>1,599.9</b>	<b>1,596.2</b>	<b>1,715.0</b>	<b>1,877.1</b>	<b>2,063.7</b>
순금융부채		901.9	1,340.8	1,305.1	1,346.0	1,179.4

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>265.2</b>	<b>(99.4)</b>	<b>468.6</b>	<b>373.1</b>	<b>382.1</b>
당기순이익		4.6	(27.5)	129.0	172.5	196.9
조정		232.4	218.5	191.7	185.9	205.4
감가상각비		184.7	186.3	192.9	198.8	214.5
외환거래손익		(12.1)	(0.8)	(3.0)	(14.4)	(10.6)
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		59.8	33.0	1.8	1.5	1.5
영업활동자산부채변동		28.2	(290.4)	147.9	14.7	(20.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(130.5)</b>	<b>(234.7)</b>	<b>(399.5)</b>	<b>(389.1)</b>	<b>(192.4)</b>
투자자산감소(증가)		4.3	(9.0)	(1.5)	(2.0)	(1.7)
자본증가(감소)		(111.8)	(265.7)	(400.0)	(400.0)	(200.0)
기타		(23.0)	40.0	2.0	12.9	9.3
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(80.6)</b>	<b>264.8</b>	<b>(51.0)</b>	<b>57.3</b>	<b>(159.4)</b>
금융부채증가(감소)		(26.6)	273.9	(40.7)	67.6	(149.1)
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(43.2)	1.7	0.0	0.0	(0.0)
배당지급		(10.8)	(10.8)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
<b>현금의 증감</b>		<b>54.1</b>	<b>(69.3)</b>	<b>37.0</b>	<b>25.3</b>	<b>16.1</b>
Unlevered CFO		261.7	208.4	388.1	455.2	505.7
Free Cash Flow		149.9	(371.6)	68.6	(26.9)	182.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 넥센타이어



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.30	BUY	11,000		
23.8.1	BUY	12,000	-34.96%	-29.75%
23.2.9	1년 경과		-	-
22.2.9	BUY	9,500	-30.21%	-13.47%
21.6.24	BUY	11,000	-28.52%	-3.64%

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- **기업의 분류**

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 10월 30일